



Słaby PKB z USA

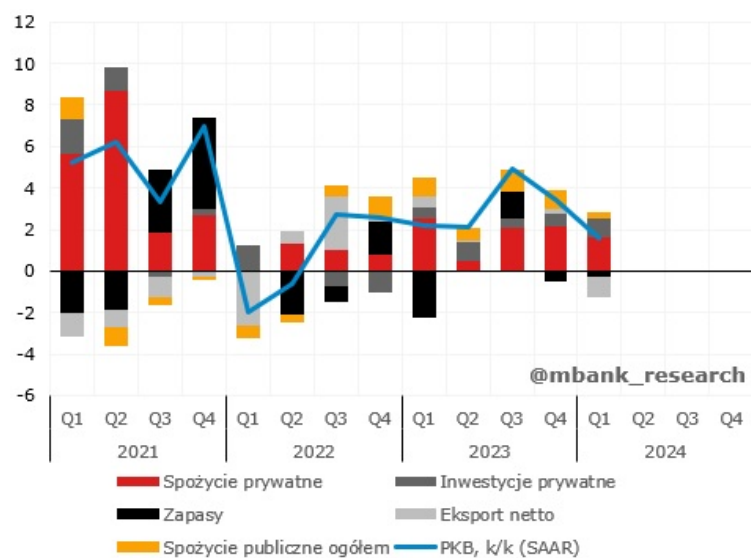
2024-04-26

Wynik amerykańskiego PKB był negatywną niespodzianką, choć szczegóły nie są już takie oczywiste. W komentarzu poniżej rozbijamy go na czynniki pierwsze. Wczoraj poznaliśmy też Szybki Monitoring NBP - to zawsze dobre źródło wiadomości o tym, jak na sytuację swoją i gospodarki patrzą firmy.

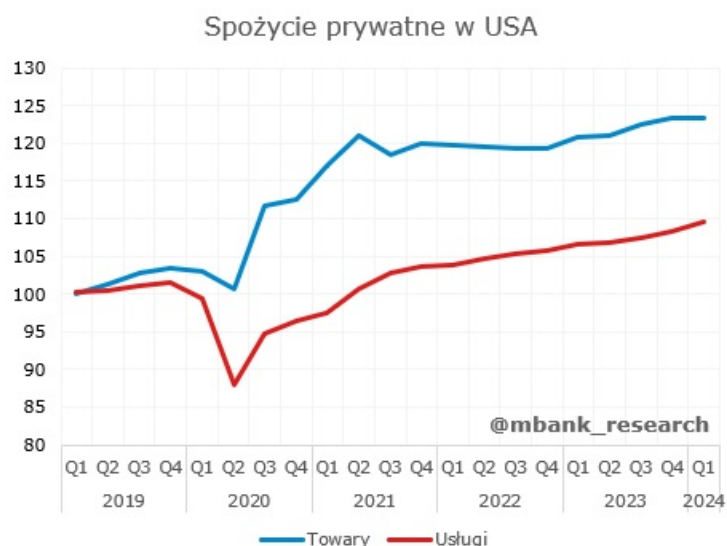
Dziś w kalendarzu wydarzenia już mniejszego kalibru. Będzie można m.in. zapoznać się z wystąpieniami Jordana (SNB) i de Guindosa (EBC). Po południu nasza uwaga zaś zawędruje ona do USA, gdzie opublikowane zostaną dane o dochodach i wydatkach Amerykanów oraz inflacji PCE.

**USA: słabszy wzrost
PKB, wyższa inflacja**

Na pierwszy rzut oka dane o wzroście PKB za pierwsze trzy miesiące roku wyglądają na dość rozczarowujące. Kwartalna dynamika, w ujęciu SAAR, uplasowała się bowiem na 1,6% wobec konsensusu oczekującego wzrostu o 2,4%. Spowolnienie nastąpiło również w przypadku spożycia prywatnego, którego wzrostu uplasował się na 2,5% (w poprzednim kwartale 3,3%). Nie wszystkie składowe były jednak kiepskie, a to co najbardziej przyciągnęło uwagę rynku to deflatory.



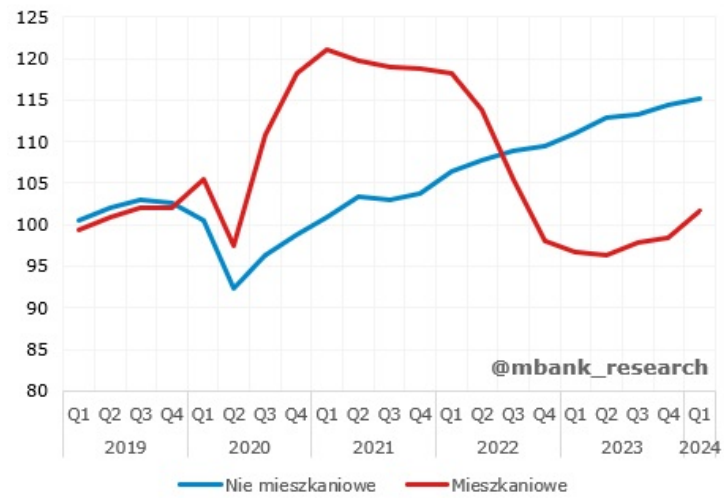
W przypadku wspomnianej konsumpcji i jej spowolnienia w porównaniu z dynamiką notowaną w końcu 2023 roku, słabość nadeszła wyłącznie ze strony towarów, gdzie zanotowaliśmy spadek o 0,4% (zwłaszcza dobra trwałego użytku). Był to pierwszy spadek od trzeciego kwartału 2022 roku. Jednocześnie usługi radzą sobie wciąż bardzo dobrze, a w poprzednim kwartale odnotowały wzrost o 4% (najwyższa dynamika od połowy 2021 roku). Taki obraz wysyła ważną informację dla Fed. W obliczu wciąż lepszej inflacji w usługach i podwyższonej dynamiki płac, być może nie warto spieszyć się z obniżkami stóp.



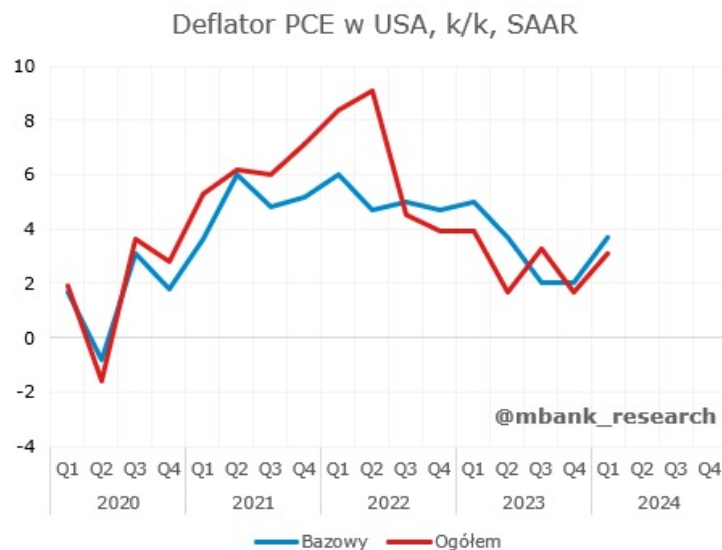
Całkiem nieźle wypadły inwestycje, gdzie odnotowaliśmy wzrost o 3,2%. Głównym czynnikiem za odbiciem była poprawa w budownictwie mieszkaniowym, gdzie ujrzeliśmy wzrost aż o 13,9%. Wygląda na to, że możemy powoli wychodzić z dołka w przypadku tej kategorii.

To co ciążyło wzrostowi PKB to eksport netto, który odjął blisko 0,9 pkt. proc. W tym miejscu pragniemy zrobić małą dygresję zaznaczając, że jest to jedynie ujęcie matematyczne. Tak naprawdę wzrost importu, który w poprzednim kwartale wyniósł 7,2%, odłożył się pozytywnie w innych kategoriach. Chętnym zgłębienia zagadnienia odsyłamy do naszej niedawnej publikacji w tym temacie. Tak czy inaczej pokazuje to, że popyt krajowy jest wciąż mocny. W sumie trudno się dziwić, kiedy weźmiemy pod uwagę skalę stymulacji fiskalnej.

Inwestycje prywatne w USA



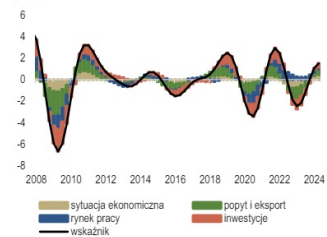
Pomimo słabszego wzrostu PKB, na rynku nie było chęci zagrania scenariusza spowolnienia i obniżek stóp procentowych. Wręcz przeciwnie, rynkowe stopy podskoczyły w reakcji na raport, a to głównie zasługa deflatorów. Ogólny deflator PCE wzrósł w pierwszym kwartale o 3,1% (1,7% w ostatnim kwartale 2023), zaś deflator bazowy odbił do 3,7% wobec 2% kwartał wcześniej. W obydwu przypadkach opublikowane wartości wzrosły mocniej od oczekiwań, co podkreśla jedynie pewną skalę zaskoczenia na inflacji z jaką mamy do czynienia od początku roku. To nie jest środowisko, aby spieszyć się z obniżaniem kosztu pieniądza.



Polska: Szybki Monitoring NBP

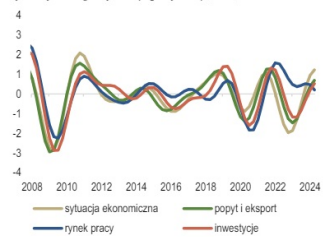
Podsumowanie ostatniej ankiety NBP dziś w teleekspresowym telegraficznym skrócie. Poniżej garść najciekawszych w naszej ocenie wykresów i wniosków z najnowszego Szybkiego Monitoringu NBP.

Wykres 5 Wskaźnik syntetyczny sytuacji przyszłej (SSP)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 6 Komponenty składowe wskaźnika syntetycznego sytuacji przyszłej (SSP)



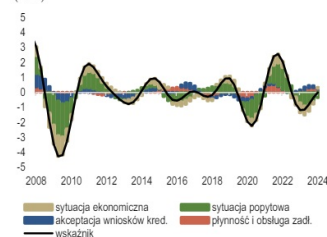
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Tabela 3 Prognozy koniunktury w SPN wg przeznaczenia produkcji i usług na podstawie wartości wskaźnika syntetycznego sytuacji przyszłej (SSP)

przeznaczenie produkcji i usług	II kw. 2022	III kw. 2022	IV kw. 2022	I kw. 2023	II kw. 2023	III kw. 2023	IV kw. 2023	I kw. 2024	II kw. 2024
usł. biznesowe									
usł. konsumenne									
budownictwo									
półprodukty									
dobry inwestycyjne									
dobry kons. trwałe									
dobry kons. nietrwałe									
skala jakościowa									
percentyle rozkładu wskaźnika									

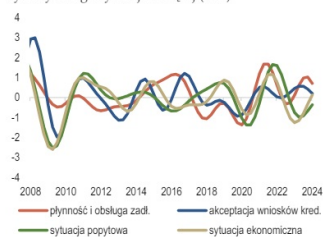
Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, Eurostat, opracowanie NBP

Wykres 3 Wskaźnik syntetyczny sytuacji bieżącej (SSB)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 4 Komponenty składowe wskaźnika syntetycznego sytuacji bieżącej (SSB)



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Tabela 2 Ocena stanu koniunktury w SPN wg przeznaczenia produkcji i usług na podstawie wartości wskaźnika syntetycznego sytuacji bieżącej (SSB)

przeznaczenie produkcji i usług	I kw. 2022	II kw. 2022	III kw. 2022	IV kw. 2022	I kw. 2023	II kw. 2023	III kw. 2023	IV kw. 2023	I kw. 2024
usł. biznesowe									
usł. konsumenne									
budownictwo									
półprodukty									
dobry inwestycyjne									
dobry kons. trwałe									
dobry kons. nietrwałe									
skala jakościowa									
percentyle rozkładu wskaźnika									

Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, Eurostat, opracowanie NBP

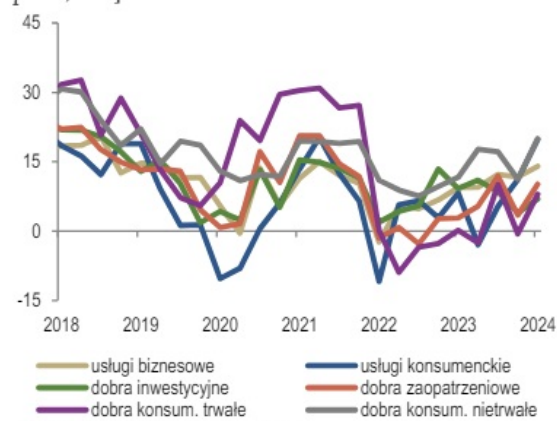
Ocena obecnego stanu koniunktury oraz ocena przyszłej koniunktury nieznacznie się poprawiła lub pozostała na niezmiennym poziomie (w zależności od branży). Za lekką poprawę odpowiada w dużej mierze ocena sytuacji finansowej. Perspektywy niezmiennie kształtują się lepiej niż ocena bieżącej sytuacji.

Wykres 29 Wskaźnik kwartalnych prognoz eksportu [w pkt. proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 30 Wskaźnik kwartalnych prognoz eksportu wg przeznaczenia usług i prod. [w pkt. proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 25 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu [w pkt. proc., s.a.]



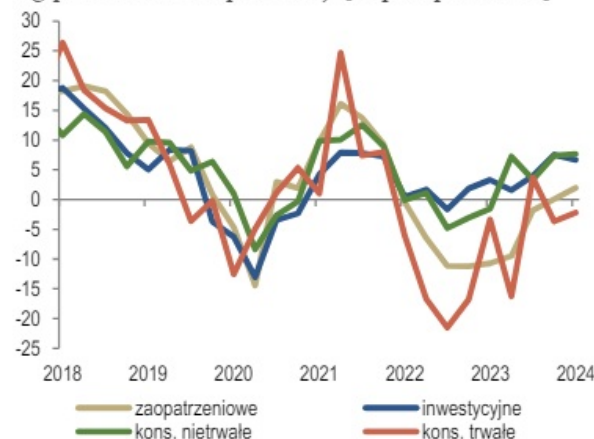
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 26 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu wśród nieeksporterów [w pkt. proc., s.a.]



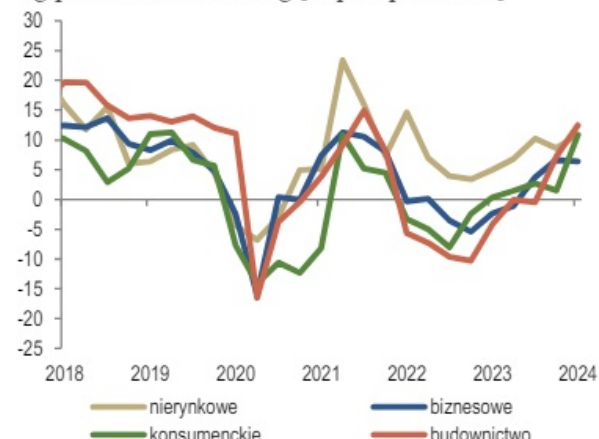
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 27 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu wg przeznaczenia produkcji [w pkt. proc., s.a.]



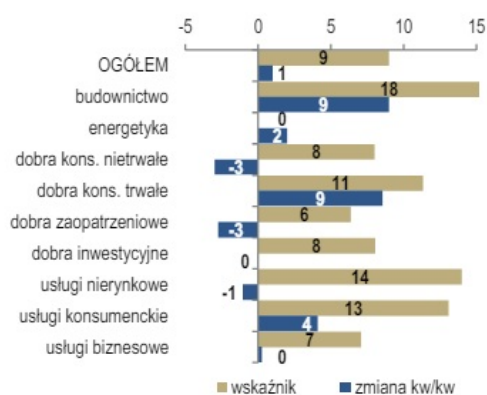
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 28 Wskaźnik kwartalnych prognoz popytu wg przeznaczenia usług [w pkt. proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 31 Wskaźnik rocznych prognoz popytu wg przeznaczenia usług i produkcji [w pkt. proc., s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 32 Wskaźnik rocznych prognoz eksportu wg przeznaczenia usług i produkcji [w pkt. proc., s.a.]



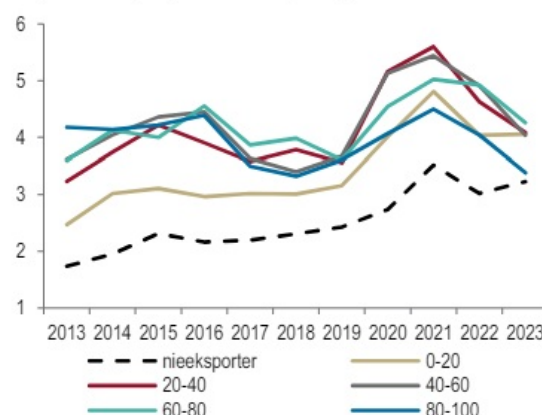
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wzrosły prognozy popytu, szczególnie w sektorach usługowych i budownictwie. Oczekiwany jest też wzrost popytu z zagranicy (najsilniej w przypadku dóbr konsumpcyjnych nietrwałych).

Wykres 47 Wskaźnik rentowności obrotu netto w podziale na eksporterów i przedsiębiorstwa sprzedające wyłącznie w kraju [w %, s.a.]



Wykres 48 Mediana rozkładu wskaźnika rentowności obrotu netto w klasach udziału eksportu w przychodach [w %]

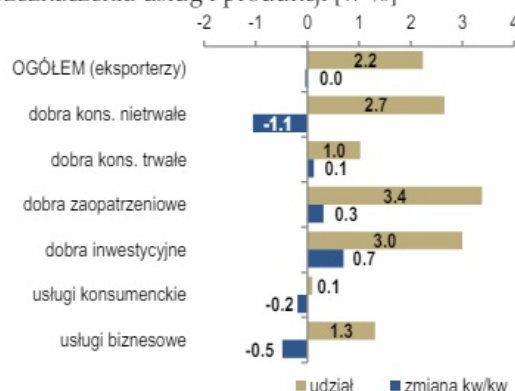


Wykres 56 Odsetek eksporterów o nieopłacalnym eksporcie w I kw. 2024 r. wg przeznaczenia usług i produkcji [w %]



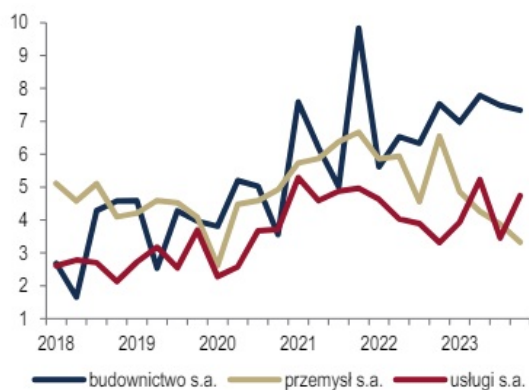
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 57 Udział nieopłacalnego eksportu w przychodach z eksportu w I kw. 2024 r. wg przeznaczenia usług i produkcji [w %]



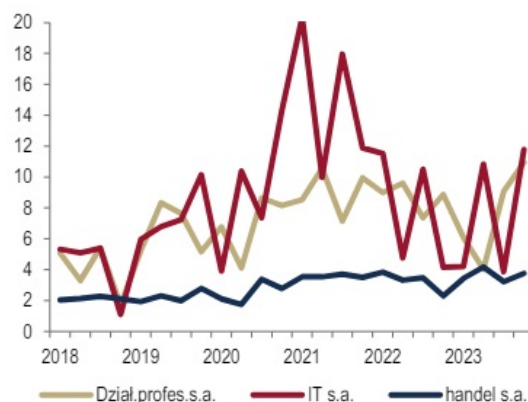
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 49 Wskaźnik rentowności obrotu netto w podziale na sektory [w %, s.a.]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

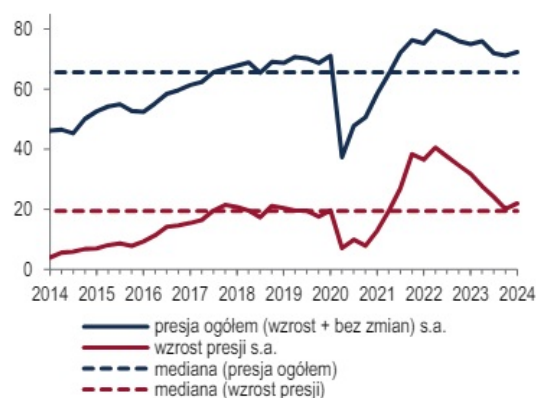
Wykres 50 Wskaźnik rentowności obrotu netto w wybranych sekcjach PKD [w %, s.a.]



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

Jednocześnie dziś eksporterzy borykają się z silnym spadkiem rentowności. Na przeciwnym biegunie są nieeksporterzy - tu rentowność wystrzeliła (tu zdaje się, że to głównie zasługa usług, m.in. IT).

Wykres 83 Udział firm zgłaszających presję płacową [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 84 Odsetek firm planujących podwyżki wynagrodzeń wśród podmiotów deklarujących występowanie presji płacowej [w %, s.a.]



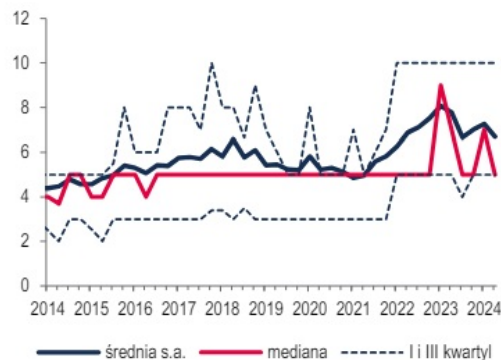
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 85 Udział firm prognozujących wzrost przeciętnego wynagrodzenia w kolejnym kwartale [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 86 Średnia i miary pozycyjne wysokości planowanych podwyżek wynagrodzeń [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

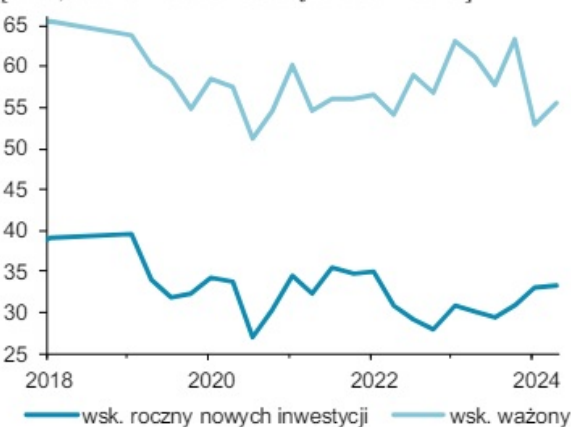
Lekko wzrosła presja płacowa, ale nie ma ona przełożenia na plany firm dot. podwyżek płac. Udział firm planujących podwyżki bowiem poleciał w dół. Jak napisano w raporcie: *w świetle wyników SM NBP wyraźnie spadła skuteczność nacisków płacowych.*

Wykres 124 Wskaźnik kwartalny nowych inwestycji [w %, ważenie wielkością zatrudnienia]



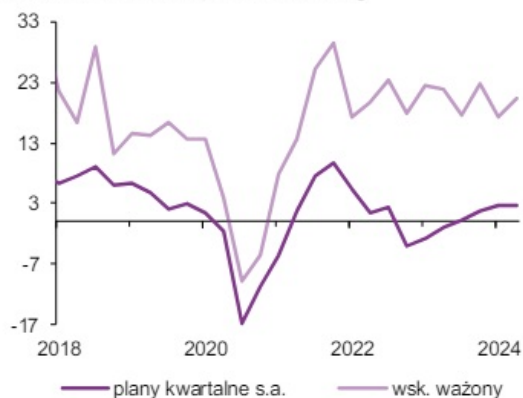
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 125 Wskaźnik roczny nowych inwestycji [w %, ważenie wielkością zatrudnienia]



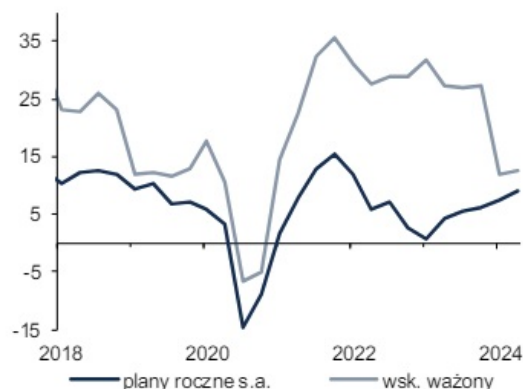
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 126 Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie kwartału [w pkt. proc., s.a., ważenie wielkością zatrudnienia]



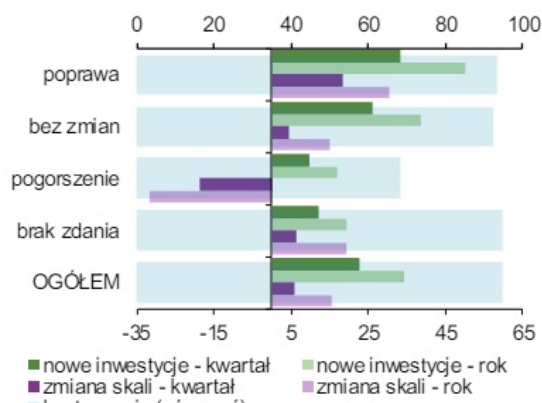
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 127 Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie roku [w pkt. proc., s.a., ważenie wielkością zatrudnieniem]



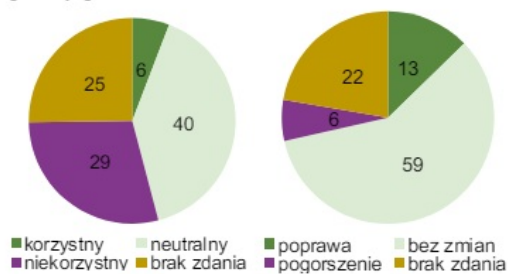
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 132 Oczekiwana zmiana klimatu a ocena aktywności inwestycyjnej [w %]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 133 Ocena klimatu inwestycyjnego (lewy panel) i oczekiwane jego zmiany w ciągu roku (prawy panel) [w %]



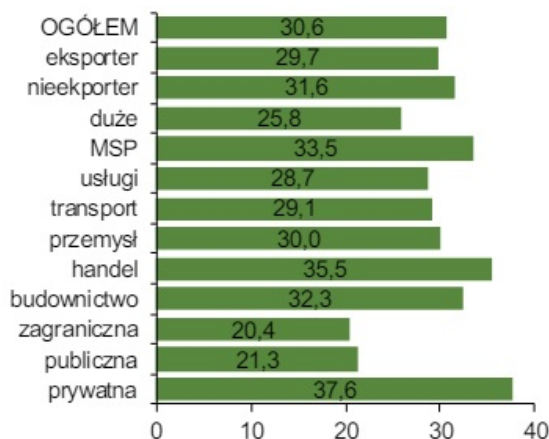
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 130 Decyzje firm związane z aktywnością inwestycyjną [w %]



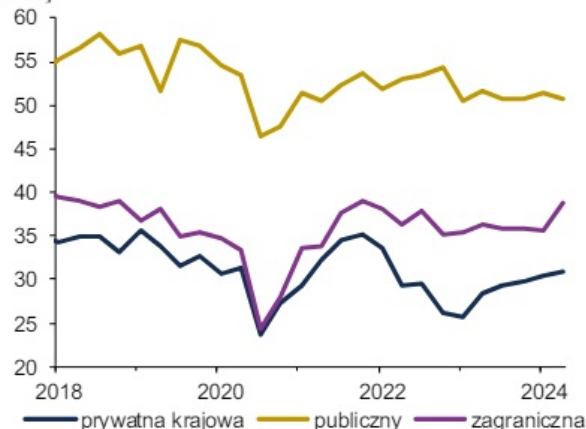
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 131 Udział przedsiębiorstw opóźniających rozpoczęcie inwestycji wg PKD [w %]



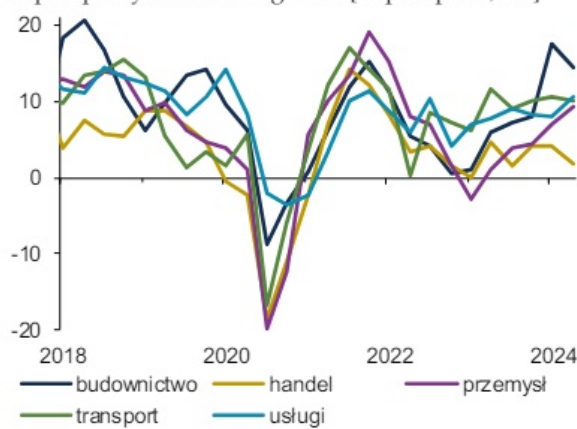
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 128 OPTIN wg form własności [w % firm, s.a.]



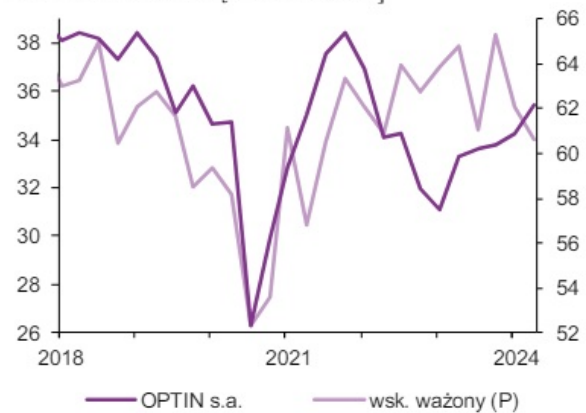
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 129 Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie roku wg PKD [w pkt. proc., s.a.]



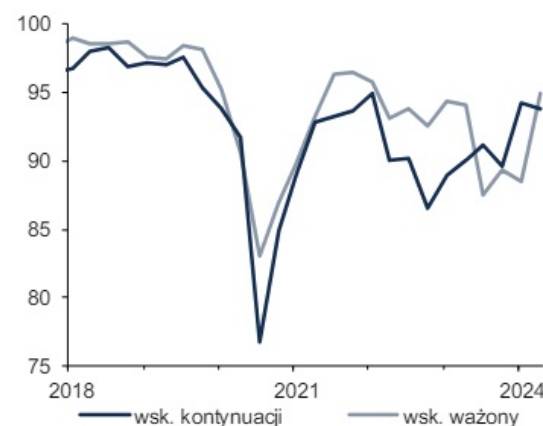
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 122 OPTIN, udział firm z pozytywnymi prognozami aktywności inwestycyjnej [w %, s.a., ważenie wielkością zatrudnienia]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wykres 123 Udział firm kontynuujących rozpoczęte inwestycje [w %, ważenie wielkością zatrudnienia]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

W przypadku planowanych inwestycji nie pozmieniało się wiele. Przyszła aktywność inwestycyjna pozostała na podobnym poziomie co w poprzedniej edycji badania. W górę poszły perspektywy w przypadku przemysłu, w dół budowlanka.

W skrócie: w SM NBP nie ma nic, co by nas niepokoiło, szczególnie w zakresie naszej prognozy dot. wzrostu gospodarczego w tym roku.

Wszystkie wykresy przedstawione powyżej pochodzą z Szybkiego Monitoringu NBP.

**Garść newsów
makroekonomicznych**

- Japonia: Bank Japonii (BoJ) utrzymał stopy procentowe na poziomie 0,1%.
- Turcja: Bank centralny (CBT) pozostawił stopy bez zmian. Tu jednak poziom głównej stopy jest "nieco" wyższy i dalej wynosi ona 50%.
- USA: Liczba umów na sprzedaż domów podpisanych w marcu wzrosła o 3,4% m/m. Spodziewano się wzrostu o 0,4% m/m.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wyniosła 207 tys. Oczekiwano 215 tys., wobec 212 tys. poprzednio.